



TITLE:

ミウダルの貨幣論について

AUTHOR(S):

服部, 新一

CITATION:

服部, 新一. ミウダルの貨幣論について. 経済論叢 1937, 44(3): 444-459

ISSUE DATE:

1937-03-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130908>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號三第 卷四十四第

行發日一月三年二十和昭

論叢

賣上税の課税方法……………法學博士 神戸正雄

國民生命史觀……………經濟學博士 石川興二

貸借對照表の問題……………經濟學博士 蜷川虎三

時論

輸入統制の目的……………經濟學博士 谷口吉彦

研究

國際的再保險と爲替相場の變動……………經濟學士 佐波宣平

シユラーの保護貿易論……………經濟學士 岡倉伯士

ミッダルの貨幣論について……………經濟學士 服部新一

說苑

土地利用組合に關する一資料……………經濟學博士 八木芳之助

スタハノフ運動……………經濟學士 大塚一朗

農民の税外負擔……………經濟學士 柏井象雄

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁轉載)

ミウダルの貨幣論について

服部新一

一

所謂「社會的總資本の再生産過程」は、云ふまでもなく生産手段の生産と消費財の生産とが一定の比例關係を維持し、而して年々の所得のうち一定額が節約せられ、此が資本形成に投下されて行くところに進行する。此資本の蓄積といふ事實そのものの中に、循環過程の一般的攪亂の終局的原因を見ようとする點に、ウィックセルに準備された貨幣的景氣論の眼目が在る。即ち(實物)資本形成は節約された手段が貸付行爲の媒介を経て、はじめて行はれる。従つて節約は直ちに資本形成ではない。兩者は貸付行爲(例へば銀行の態度)の如何によつて左右される夫々獨立の經濟行爲である。而して此貸付行爲にて形成される價格は、云ふまでもなく利子である。貸付利子は——ベエムの表現を借りると——現在に於ける一定額の貨幣と將來に於ける一定額の貨幣との交換、進みては、現在財と將來財との交換に成立する。而して、ひとは組織的に前者を高く評價しようとする。此打歩が利子である。この意味に於て貸付利子は異なる時點間に於ける商品の交換關係を表示する。故に貸付利子はつねに價格關係として、云はゞ「信用の相對的價格」として現れ、絶對的な貨幣價格と云ふ形態をとらぬ。

ところで他面、資本を需要する所以は資本の致す生産性、即ち利潤の期待にある。靜態に於ては、將來の消

費財と現在の消費財との價格關係としての貸付利子は、必然的に此資本の生産性又は迂回生産の限界生産力に一致する筈である。此場合、貸付利子は自然的又は正常の高さ（ウィックセル）にあり、あるひは隔時點の交換比例の均衡の條件としての均衡利子の高さ（ハイエク）にあるとも云ひ得る。¹⁾けれども此事實は反面から見ると、資本の供給が節約された手段のみに限定されてゐることを意味する。節約手段の供給は、もとより物理的に限定されてはゐよう。しかし資本の供給は節約とは無關係に増減し得る。何故ならば、「貨幣の（現實的又は潜在的）流通速度は理論的には無限大のもの」であるから。ゆゑに資本の供給は「需要に自動的に適應しようとする」性質、あるひは寧ろ「資本の供給は需要によつて創造される」といふ可能性をもつ。具體的に云へば、貸付利子は貨幣及び信用市場に於て決定される。「隔時點間の交換に於ける均衡狀態」は、其限りつねに擾亂される傾向にある。貸付利子の相對的高さは價格形成を左右し、従つてまた再生産過程の進行を阻害又は促進するであらう。

ウィックセルの所謂貨幣價格形成の問題は、以上のやうな形に於て景氣理論に通じるものであるとは云へ、それ自體に於ては、貨幣の購買力又は貨幣の價值の決定が第一義的な課題であつた。しからば彼は、何故にかういふ形で問題を提示したか。轉じて其を見よう。

二

云ふまでもなく、需要函數及び供給函數が與へられ而して財移動の自由が前提される場合、競争の行き盡すところ、其處には必然的に均衡が成立するであらう。けれども此靜態に於て形成される價格は、相對的價格に關するものである。具體的な價格、即ち絕對的價格については未だ何事も語るものではない。相對的價格は本來、貨

- 1) F. A. Hayek, Preise und Produktion, 1931, S. 28-29, 邦譯62-63頁
- 2) K. Wicksell, Geldzins und Güterpreise, 1898, S. VI, 53, 101, 102 usw.
Derselbe, Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzipes, II. Bd. Geld und Kredit, 1922, S. 23-24, 72 usw.

幣價格の絶對の高さには無關係である。後者は前者と貨幣市場(廣義)との關係に於て定まる。而して貨幣は其性質上形式的であり、自體の價值をもたぬ交換手段である。³⁾従つて貨幣價格の形成の問題、即ち相對的價格を絶對的價格に換算するために必要な不^{ミルティン・フリードマン、フランク・H・ミル}定係數を決定する方程式を樹てようとするには、まづ豫め貨幣の形式的性質が顧慮されねばならぬ。ところが貨幣の流通速度は常數ではなく未知數である。新しき方程式の追加は未知數の増加となる。均衡は成立し得ない。價格單位を一般均衡の方程式組織のなかに填め込むにしても、貨幣の貨幣としての機能が無視してかゝり得るだけの理論的準備がなければならぬ。此は靜態的な問題ではなく、動態の事柄である筈である。

以上がウィックセルによつて、「相對的價格の運動及び其均衡に對立する具體的な貨幣價格の運動及び其均衡」の理論としての貨幣理論のまことの意味であると思ふ。ウィックセルの着眼點は、貨幣が經濟の單なる被覆として、即ち單に受動的媒介的に流通過程を流轉する姿としてではなく、貨幣が信用支拂手段の機能を経て、一定の關係に於て資本となると云ふ點にあるとも見得よう。一切の貨幣は可能的な資本であり、信用又は信用を與へることは貨幣資本としての購買力の支配を讓ることを意味する。其限りに於て貨幣は生産的活動を左右する。此視角からの展開はハイエクの「價格と生産」參照。

尤もウィックセルにあつては、貨幣は單なる交換手段である。信用はなるほど資本形成、節約の手段又は資本讓渡の手段ともなるけれども、彼にとつては、信用が貨幣の流通速度を促進すると云ふ點に其重さがある。極端な場合、「完全に組織された信用經濟」に於ては、無限小の貨幣が無限大の支拂能力、 $\infty \times \infty$ の大きさをもつに至る。此流通速度の弾力性が數量說的交換方程式を其まゝ直ちに均衡方程式にとり入れることを拒む。⁴⁾

ところがウィックセルはじめ新ウィックセル派に於ては、「貨幣價格の運動及び其均衡」は動態に關聯するものであるにも拘はらず、つねに其取扱ひにあつては靜態との關係が分明でない。彼等にあつては、貨幣價格の運動は一の均衡から他の均衡狀態への推移の過程として把握され、貨幣價格の均衡は大體靜態に對應すると云ふ理論構

- 3) K. Wicksell, Geldzins usw., S. 21 u. ff. Derselbe, Vorlesungen usw., S. 20 u. ff. 175 u. 181. フィンシャ、貨幣の購買力(邦譯)262頁以下參照
- 4) G. Myrdal, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, (Beiträge zur Geldtheorie, herausgegeben von F. A. Hayek, 1933) S. 372 u. ff. u. 378—379
- 5) 高田博士「利子論研研」第六論、貨幣の價值の受動性、參照

成をとつてゐる。ミッダルは此に對して、かういふ批判を與へてゐる。例へばハイエク等に於けるやうに、議論の出發點を靜態に採るのは、問題を解決するものではなく、隠蔽するものだ。⁹⁾ 貨幣價格が均衡に存ると云ふ事は絶対に靜態を豫想しない。此は飽くまで動態の世界のことであらねばならぬ。動態に於ける均衡、これは言葉の矛盾ではない。此均衡の意味は一般均衡と云ふ姿ではなく、たゞ特殊な價格關係の釣り合ひを保つ姿であるに過ぎず、價格の累積的運動を生ぜしめない、即ち貨幣の貨幣としての作用を無視し得る状態である。¹⁰⁾

ミッダルは此を貨幣論的均衡と名付ける。貨幣論的均衡は、前述のやうに、動態に於ける特殊な價格の均衡關係である。従つて此價格關係以外の他の總の價格が如何やうに變動しようが構はぬ。寧ろ特殊の價格關係を維持するがためには、他は適應的に變動すべきである。従つてかやうな均衡は經濟の自然の論理的歸結ではなく、一定の操作をもつて裝置された理論的道具である。これによつて始めて、相對的價格を絕對的價格に

換算する價格單位が定め得られる。かくて其は一般均衡論に追加されうる貨幣論であり得る。かういふのがミッダルの貨幣論的均衡と云ふ概念である。¹¹⁾ さて明らかなやうに此均衡は靜態理論が前提する諸の函數の一定の性格及び形態には毫も束縛される必要のない、はるかに自由な形態である。さうであるから其はまた現實の價格形成の分析にも役立つ公式として、使用に耐えるものとなるであらう。¹²⁾ 以上のやうなミッダルの立場に對して、ハイエクの理論構成はさうではなく、前述のやうに、一靜態から他の靜態への推移の過程を、換言すれば景氣變動の過程を統一的に説明しようとする。景氣の問題はミッダルの直接に目指すところではない、云はゞ副次的である。故に兩者の問題としようとした問題は方向を異にする。ハイエクの理論を準靜態論的とする點は度外視するとし

6) Wicksell, Geldzins usw., S. 92, ders, Vorlesungen usw., S. 224.

7) Wicksell, Geldzins usw., S. 58.

8) 例へば、ファンノ「貨幣數量説は決定的に靜的貨幣論である」(M. Fanno, Die reine Theorie des Geldmarktes, Beiträge zur Geldtheorie, S. 22)これは成立した均衡の記述にすぎぬとの意味。フィッシャーもまた此點承認はしてゐる。(邦譯、貨幣の購買力、209頁) 高田博士「かくて所謂貨幣數量説の靜的解釋は正當で

ても、理論の出發點を靜態に採る事をも批難するミウダルの態度はハイエクにとつては當を得ない。けだし其なくしては景氣の統一的説明は、理論的には不可能であるから。¹³⁾

三

次に、ミウダルの貨幣論的均衡の内容に立ち入る前に、ウィックセルによつて展開された、價格の累積的變動の過程の鳥瞰圖を描寫しようと思ふ。¹⁴⁾ 出發點に、貨幣利率は自然利率に相等しい、云はゞ貨幣利率は正常の高さに在ると前提する。此場合、貨幣は物價に對して中立である。いま利子の開きが生じると假定しよう。例へば自然利率が自から上昇することによつて。

其直接の結果はかうである。第一に企業者の利潤機會ケウインセプションを高める。何故なれば、貨幣利率の相對的低さは企業の資本價値を騰貴せしむるから。實際、資本價値は企業の純収益を資本還元したるものに他ならない。信用の低廉が短期から長期の貸付に傳波するに従ひ、此領域の企業即ち長期の持續性をもつ實物資本リアル・キャピタルの價格は其だけ大となる。企業者がこの價格騰貴を見込み始めると、過程は自から「陣風を創る」に至るであらう。此利潤機會はより長期の迂回生産を刺戟する。むしろ其直接的表現である。生産の迂回年數が長ければ、其は益々大いだろう。今や企業者は、生産を直接の消費財生産から、収益の大となつた資本財生産へと生産の編成替を試みる。更にまた各々の生産に於ても、より資本家的生産方法を實現しようとするであらう。

けれども第二に、貸付利子の低下のゆゑに、他面では節約活動は減少し、従つて消費財の需要増加が結果してゐるはずである。云ふまでもなく此は消費財價格の騰貴となつて現れる。此はまた企業者の利潤見込をあふり立

ある。」(經濟學新講第三卷309頁)一般物價水準の非同質性の故に、此に代る方程式は、總所得は社會的生產物を購入すると云ふ價格形成方程式である。動態では、所得の節約される部分は販賣された消費財數量に其價格水準を乗じたものに等しい、が導出される。茲に貨幣論的均衡が仲立ちする。

9) G. Myrdal, a. a. O.S. 388.

10) Ebenda, S. 387. ミウダルの貨幣論的均衡は、新ウィックセル派の「中立」貨幣

てよう。而して將來の生産のための樂觀的態度を強化するだらう。併しながら、將來の生産のためには、遊休してゐる生産要素がないと假定すれば、一定の範圍に於て生産要素は消費財生産から、資本財生産へ持ち込まねばならぬ。この生産要素の移轉は、其價格の騰貴なくしては實現し難い。しかし企業者は特別の利潤機會のゆゑに、經營費用をより高く支拂ひ得る事情にある。故に總貨幣所得は増加する。かくてまた消費財の需要は増大するはづである。けれども生産要素が消費財生産から引抜かれゆく限り、消費財生産物數量は直ちに増加し難い。寧ろ犠牲に供せらるゝ。従つて消費財の價格は更に騰貴するであらう。「すべての價格騰貴によつて強制された消費の減退は、大なる範圍に於て、より資本家的な生産のための缺くべからざる前提である」¹⁵⁾ 生産要素の價格の騰貴、従つて所得の増加は假象的である。高まりゆく消費財價格は、企業者をして再び樂觀的ならしむる。かくて實物資本の資本價值は、今ひとたび上昇する企業者は亦實物資本形成への刺激を受ける。かやうにして自然利率が貨幣利率以上に保たれる限り、如上の過程は依然として繰返へされる。累積的クムラティブといはれる所以である。反對の場合、即ち貨幣利率が相對的に高きにある限り、過程は累積的に下向への途を辿るであらう。

四

敘述を簡明にするために、以下問題の提出と其證明と云ふ方法に従はうと思ふ。まづ用語を定義する。

自然利率は企業者に據つて計畫された投資の見込收益率を意味し、貨幣利率は貸付利率又は市場利率一般を表示し、而して正常利率は自然利率に相等しき貨幣利率であるとする。

問題。「貨幣利率が正常的なるとき、資本の供給は節約された手段の總量に等しい。」

の意味に當る、本文に述べた點に關しては、Vgl. J. G. Koopmans, Zum Problem des „Neutralen“ Geldes, (Beiträge zur Geldtheorie) S. 228, S. 244-245.

11) Ebenda, S. 389,

12) Ebenda, S. 390.

13) 高田博士、經濟學新講第五卷242頁、最氣變動論311頁。

14) K. Wicksell, Vorlesungen usw., S. 221-224, ders. Geldzins usw., Kap. VII.

換言しよう。正常利率は新に供給せられる資本（自由資本）が節約によつてのみ供給せられる場合、此と企業者の需要とが一致するところの貸付利率である。簡單には貯蓄と投資とが相等しき場合の利率である。此問題は一個の命題とも看做され得よう。

ウィックセルにあつては、もとより自然的と正常的とは同義である。例へば「貸付資本の需要と節約せられた手段の供給とが正しく一致するとき、利率は正常的又は自然的（實物的）利率であるだらう」等々。¹⁶⁾而して新ウィックセル派に於ては、もつぱら自然利率といふ言葉が踏襲せられ、ハイエクでは均衡利率となつてゐる。けれども茲では、自然利率を「資本の生産に於ける實物收益」のために留保し、正常的といふ限定詞は、此を貸付利率のみに附せらるべきとする。兩者は價格形成の領域を異にするからである。

云ふまでもなくウィックセルの自然利率は均衡または靜態に於ける利率である。「其は貯蓄せられた土地及び労働役の餘剰生産力」¹⁷⁾、即ち資本の限界生産力を意味すると同時に、「實物資本が現物のまゝで貸付けられる場合の利率」¹⁸⁾をも意味しうる。ハイエクは此を均衡状態に於ける觀念的又は假想的な利率で、其が現實にはどれだけのものかは確定し難いとする。¹⁹⁾ところがミッドダルにあつては、さうではない。ハイエクの觀念的な均衡利率を變動の世界に於て見極めようとする。だから自然利率を單に收益率と定義し、此に等しきやうな貨幣利率が投資と貯蓄との均衡の表現であると云ふ事を論證しようとする。私は思ふ、問題の出方は兩者に於て正に反對である。ハイエクにあつては、均衡利率は任意の與數であり、それゆゑに自變數として作用する。ミッドダルでは、正常利率はこれから解かるべき未知の數である。此は兩者の課題の相異から來る當然の歸結に他ならぬ。

B. u. ff. Vgl. G. Myrdal, a. a. O. S. 380 u. ff. Hayek, a. a. O. Kap. II-III.

15) K. Wicksell, Vorlesungen usw., S. 14.

16) Ebenda, S. 220. 17) Ebenda, S. 4.

18) Derselbe, Geldzins usw., S. V u. 93.

19) F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, S. 118.

問題又は命題の證明を二段に分つ、即ち二の價格形成の領域、生産過程及び資本市場(廣義)との夫々の關係における貨幣利子について、まづ前者に於て貨幣利率が自然利率(收益率)に等しき場合、資本市場に於ける貨幣利率は、節約手段に對する需供の均衡を維持する高さにあると云ふ道行を取る。

五

論證第一段。まづ實物資本の收益²⁰⁾率について。茲に收益とは實物資本から生み出される所得、又は企業の經營費以上の貨幣所得、云はゞ超費餘剰の意である。而して收益率は其實物資本の資本價值をもつて、此純收益を除したるものである。ところで實物資本の資本價值は、其が永久的な持続性をもち永續的に同一の收益又は所得を舉げうるものと假定すれば、其純收益を貨幣利子でもつて還元したる大さにある筈である。従つて收益率と貨幣利率とを一致せしむるやうに計算しようとすれば、該資本は永續的に同一の收益を生むものとして、即ち企業の財産價值は不變に維持されるものと考へられねばならぬ。換言すれば、實物資本の一定の價值變動は規則的に見込まれ、其價值變動額は純收益を計算する前に、豫め總收益又は賣上總額から經營費用とともに差引かれねばならぬ。²¹⁾ かやうな計算では當然に、資本の資本價值は其純收益を貨幣利子にて還元した額に等しく、其收益率は貨幣利率に相等しきこと重語反覆以上のものではない。各企業者はもとより見込にて行動する。かくて一經濟期間に於ける各企業の収益は次のやうに計算される。²²⁾ 當期間内に實現されるであらう總收益の見込の割引かれた總額(二)から、此期間中の經營に要するであらう總費用の見込の割引かれた總額(三)を減じて、更に此期間内に企業者の見込に上る一切の變動に基いて現はれるであらう資本價值の變動額——實物資本の價值の現在高

20) 此假定の意味については後述を参照。

21) G. Myrdal, a. a. O. S. 395, 399-400.

22) Ebenda, S. 396.

と期末の價值との差額——の見込の割引かれた總額(22)を減じる。これを表示すると下の如くである。

$$P_1 - (P_1 + P_2) \quad \text{は純収益である。此を計算の時に於ける資本價值} P_1 \text{で除すると、収益率が得ら}$$

る。此は貨幣利率と等しい筈である。

今までは見込の計算に關してゐた。けれども見込はつねに正確ではない。これはまさしく動態の標識である。故に見込計算からの偏差として、²³⁾ 利得又は損失が期末の簿記計算に結果する。此には三の形態がある。

其一、固有の資本利得又は損失。此は期末に見込通りの収益及び費用が實現されたとしても、これとは無關係に、企業者の更に次の期間に於ける將來の収益、費用及び利率に關する豫想が變化し、直接に現存資本の價值が騰落する場合に生じる。この時は見込計算と簿記計算とに偏差は無い。次の期間の動向を示すだけで、當期の所得又は費用には關係が無い。其二、収益及び費用利得又は損失。此は企業者が當初に見込む収益及び費用が、満期に積極的又は消極的な偏差を簿記計算に示す場合である。此は所得又は費用項目として當期に計上される。ケインズの意外の利潤は大體これに對應する。其三、投資利得又は損失。此は新しく計畫された實物投資が、經營完成の曉に於て、其生産費よりも大又は小なる資本價值を實現する場合である。この投資利得の見込は、後述のやうに累積的過程の起動となる。

併しながら、所謂自然利子と貨幣利子との關係が問題となるのは、既に束縛された實物資本の維持に關係するのではない。問題は「新しき資本、即ち運動しつゝある自由な束縛されざる形態に於ける資本」²⁴⁾であり、此資本の需要は主として「資本の致す用役の期望」から起る。即ち其は投資に關聯したものである。其故に現存の實物資本の収益率ではなく、新に計畫された實物投資の見込収益率が問題である筈である。この投資の収益率は、其見込の純収益と、其生産費との分數として定義し得られよう。此収益率は投資利得の豫想を表現するものである。何故ならば、見込まれた投資利得は見込の純収益と貨幣利子との差の資本化された大さであるからである。²⁵⁾

脚註に示す理由によつて、²⁶⁾ 計畫された實物投資の収益率を次のやうに計算する。實物投資の見込の純収益及び

23) Ebenda, S. 397-398, 427-431. 此等の點ならびに一般に見込の不確さに關聯せしめられた動態の取扱ひ方については、ミウダルの基本理論の大體の梗概を傳ふるものに Brinley Thomas, "Monetary Policy and Crises, A Study of Swedish Experience", Chapter III. がある。

24) K. Wicksell, Vorlesungen usw., S. 219.

25) G. Myrdal, a. a. O. S. 400-401.

其生産費の代りに、現存の實物資本の純収益及び其再生産費を置く。したがつて新に計畫された投資の収益率 (e) は、現存の資本の純収益 (e) と其再生産費 (r) との關係で表示されることとなる。即ち、 $e = \frac{e}{r}$ 。而して各企業にとつては、 $e = r - (m + n)$ の關係がある。此を總計すれば、國民經濟の總企業者の所得をうる。此を母字をもつて表現する。 $\Sigma e = \Sigma r - (\Sigma m + \Sigma n) \text{ od. } E = B - (M + D)$ ウィックセルに據れば、均衡にあつてはすべての企業に於ける自然利率は同一である。而して貨幣利子 (i) は自然利子に等しい。此に擬へて、上述の記號を當て填めると次のものを得る。

$$i_0 = \frac{B - (M + D)}{R_1}$$

$$i = i_0 = \frac{B - (M + D)}{R_1}$$

この方程式 (1) は、なるほどウィックセルのやうに靜態を豫想することはない。けれども實際的、經驗的見地からは依然として觀念的である。第一に、貨幣利率は種々な信用諸條件の抽象的表示であり、現實には統一的の高さにない。第二、自然利率も各企業に於て夫々異なるはずである。而も此は見込計算に基くが故に把握し難い。其處で $i = i_0$ の關係を書き改める。まづ定義によつて、

$$i = \frac{e'}{c_1} ; i' = \frac{e''}{c_1'} ; i'' = \frac{e'''}{c_1''} ; \text{ usw. } i_0' = \frac{e'}{r_1} ; i_0'' = \frac{e''}{r_1'} ; i_0''' = \frac{e'''}{r_1''} ; \text{ usw.}$$

である。其故に i と i_0 との關係は、 r_1 と c_1 との關係に據つて置き換へ得る。即ち實物資本の資本價值と其再生産費との一致である。次の方程式に示される。

$$c_1 - r_1 = 0$$

$c_1 - r_1 \neq 0$ であるとき其差は投資利得を表示する。此を q_1 と置き、一般的に收^{レント}益^{エトデフアレント}と呼ぶ。個々

26) 技術の變動從つて相對的價格の變動を一應なきものと假定する。而してもし必要であるならば、技術の發達の確率を考慮に入れて相應の調整を試みるやうに處置をとる、しかし茲では此點深く立ち入り難い。Ebenda, S. 401, 405 u. 432.

の企業によつて確定された此關係を總括する。(各企業の収益差に對する投資反應の弾力性を考慮に入れて。)然らば、 $\circ \parallel \text{ミウダルの貨幣論}$ を得る。かくて自然利率と貨幣利率とが相等しいと云ふ關係は、ミウダルに於ては $\circ \parallel \circ$ 即ち實物投資の資本價值と其生産費の一致である。²⁷⁾

第二段。資本市場に於ける問題は、 $\circ \parallel \circ$ の關係が實現されるとき、貯蓄手段に對する需供が必然に均衡すること、更に進みては資本場に於ける均衡關係は、生産過程の其と同一事象を異なれる領域にて見たものに他ならぬことを證明するにある。²⁸⁾此ために若干の例題を設けよう。

第一例。²⁹⁾ $\circ \parallel \circ$ と云ふ前提から出發する。即ち貨幣論的均衡が支配的であるとしよう。今、何等の理由から企業者は實物資本の將來の収益に對して樂觀的態度をとるが、同時に貨幣利子は遲滯なく自然利子に對應して上昇するものと假定する。従つて資本價值は不變である。けれども資本の純収益の絶對額は高まるはづである。何故なれば、實物資本の價值減少額は小となり、其だけ費用項目は減少し、價值増加額は大となり、其だけ所得項目は増大するから、従つて所得は其に應じて増大する。³⁰⁾消費財購入に振向ける部分は、それにも拘らず不變と假定する。故に節約はそれだけ増したことになる。

この場合、消費財價格に變化なく、亦資本價值は不變であるから資本利得も生じない。だから増加した餘剩貯蓄の行くべきところは一つしかない筈である。此は將來の収益増加の見込の前後の間の資本價值變動額の差を埋め合すべく投資される。即ち價值増加額の増大、價值減少額の減退に於て投下されるの他はない。其故に此現存實物資本の價值變動額を、實物投資と等置しうると看做せば、貯蓄手段に對する需要としての投資は、實物投資

27) Ebenda, S. 403, 404, 407 u. ff.

28) Ebenda, S. 431.

29) Ebenda, S. 411-412, 414-415 u. 418.
30) 價值減少額が小となる理由は、第一に樂觀的な見込に基き、第二に利子の騰貴に基く。後者については減債基金に對する拂込を聯想されたい。なほ所得増加はかうも説明される、即ち不變の資本價值に對するより高き利子。

の總額に現存資本の價值變動額を加算しなければならぬ。この關係を表示しよう。

$$\text{貯蓄} = \text{總實物投資} + \text{價值増加} - \text{價值減少} = \text{價值投資}$$

$$\text{總實物投資} = \text{貯蓄} + \text{價值減少} - \text{價值増加} = \text{自由に處分し得る資本}$$

かくして貨幣利子は正常の高さを維持し得るためには、總實物投資は自由資本總額に等しからねばならぬ。而して見込の變動あるにも拘はらず、今均衡が滿されたのは自由に處分し得る資本に於て、自發的節約は増加したが、それに對應して「價值減少マイナス價值増加」が減少したからである。

第二例。³¹⁾ 前例と同じ前提のもとで、企業者は同様に將來の收益に關して樂觀的態度を抱くが、此場合貨幣利子は變化しないと假定する。従つて資本價值は貨幣利子の相對的低下のゆゑに騰貴し、所得もまた増大する。何故なら樂觀の見込のゆゑに價值増加額は大、減少額は小となるからである。(より高き資本價值に對する同一の利率。) 而も消費財購入に振向けらるゝ部分は變化なしと假定する。それだけ貯蓄は増大する。けれども茲では、資本價值は騰貴し、固有の資本利得が結果する。これは所得及び貯蓄、従つて自由に處分しうる資本を示すものではなく、既に束縛されてゐる實物資本の單なる價值騰貴であるに過ぎない。方程式の右邊、自由資本の大きさは不變である。何故と云ふに、貯蓄の増加は價值減少額の減退、價值増加額の増大に基くものであるから。けれども左邊には、總實物投資に關して資本利得、即ち積極的な收益差が存する。均衡は攪亂されざるを得ぬ。投資の増加は銀行による信用創造によつて賄はれる。累積的な上向運動は始まる。所得増加分の一部が最初から消費に支出されると假定すれば、其はもとより此上向過程を促進するであらう。

第三例。³²⁾ 同じ前提のもとで貨幣利子が低下すると假定する。然らば均衡は決定的に見棄てられるだろう。即ち一方では其直接の作用として現存資本の資本価値は騰貴し、積極的な収益差が成立する。他方では利子の低下のゆえに、資本の価値減少額は増大し価値増加額が減退し、其に對應して（消費が一定とすれば）所得従つて貯蓄は減少する。かくて自由資本の總計は不變である。今や累積的な上向過程は始まざるを得ぬ。

第四例。³³⁾ 同じ前提のもとで節約活動が増加したと假定する。自由資本はそれだけ増大する。しかし投資に對する刺激は與へられぬ。均衡は攪亂する。更に、節約の増加は消費財の價格下落を喚起し、此は直接に資本価値の下落を伴ひ、かくて消極的な収益差が発生する。累積的な下向の過程が生じる。

以上の資本市場に關する例題の、云はゞ是非判斷法的な分析を経て、いまや證明の結論を與ふべき位置に在る。問題はかうである。正常利率は資本市場の均衡を維持するに必要且つ充分な條件であると。簡單化のために若干の代數的記號を用ひる。左の如くである。³⁴⁾

- E 所得（資本所得を以て總國民所得總計を表はす。）
- B 企業の總収益又は總賣上高。
- S 貯蓄。
- K_a 消費財販賣に於ける企業者の總収益。
- K_n 消費者の消費財への總支出。
- M 企業者の總經營費用。
- D 現存實物資本の価値減少マイナス価値増加、即ち価値變動額。
- C₁ 現存實物資本の資本価値 M₁
- C₂ 當期間中に建設さるべく決定された實物資本の資本価値（建設期間は當期間に一致するものと假定する。）

32) Ebenda, S. 422-423.

33) Ebenda, S. 423-424.

34) Ebenda, S. 431-433.

R_2 C_2 の生産費用總額。

Q 收益差。 $= \sum W (c_1 - v_1)$

V 自由に處分し得る資本。

此等の記號によつて次の關係が示される。

$$S = E - K_n \dots\dots\dots(1)$$

$$V = S + D \dots\dots\dots(2)$$

$$E = B - (M + D) \dots\dots\dots(3)$$

$$B - M = K_a + C_2 \dots\dots\dots(4)$$

$$X_n = K_n \dots\dots\dots(5)$$

方程式第四について。生産が一連鎖に在ると考へ、而して各段階の企業者の價格に對する評價が同一だと、假定しうると次のやうに言ひ得る。一企業者によつて支出された M は其前段階の企業者(勞働者、地主等をも含めて)にとつては C_2 として受領される。かくて M のなかには、ひとたび D として支出された總てを含む。故に C_2 の總計のうち、同一財に關する D は扶殺しなければならぬ。

以上の圖式的關係に於て次の如く第六の條件が實現し、更に其が第七のやうに書き改め得ると假定する。

$$Q = 0 \dots\dots\dots(6)$$

$$C_2 = R_2 \dots\dots\dots(7)$$

然からば、(3)、(4) 及び (5) から $R_2 = E + D - K_n$

$$(1) \text{ から } R_2 = S + D$$

(2) から、 $R_2 = V$ (8)

第六の方程式が實現されると假定すれば、第八の方程式もまた實現される筈である。第八は、自由資本と總實物投資との均衡を示すものである。 $Q \cdot N \cdot O$ であればまた $O \cdot N \cdot R_2$ であり、均衡の缺如を示す。論證終。

$O \parallel O, R_2 \parallel V$ と云ふ方程式は、ミウダルの貨幣論的均衡條件と呼ぶものであり、従つてまた貨幣論的公式として、價格形成の分析に耐え得るものである。³⁵⁾これで私はミウダルの議論の概要を紹介し得たと思ふ。次に現存實物資本の價值變動額(III)に就て若干述べ、以て小論の締めくくりに與へよう。

六

普通に、すべて利子の決定に参加するところのものは、新に「投資に向け得らるゝ資本」、即ち自由資本に關する需要と供給との關係であり、既存の資本の總量は直接に作用するものでないと見られる。³⁶⁾而して此新しき資本の供給は所得の節約された部分にて形成され、此と此に對する需要即ち投資とが均衡を保つ限り經濟は正常的に歩むものと考へられる。³⁷⁾然らばこれらの關係に於て、現存の資本は全く無關係又は中立的であるか。これに對してミウダルは、自由資本は固有の貯蓄のほかに現存の實物資本價值變動額をも加減したるもの、投資は價值投資即ち價值減少額は新な投資に準備せられ價值増加額は該資本のために留保せられ、かくて實物投資は新投資、再投資の區別なき總額としてのみ現はれると主張する。³⁸⁾これは一面、資本の維持の問題を取入れたと見られ得よう。これについて、まづ翻つて議論の出發點から考へる。

前述のやうに、ミウダルにあつては、現存實物資本の價值變動額をば收益計算に際して豫め差くのは、該資本

35) 此公式の具體的適用に關して生じる問題は論じない。

36) Hayek, Geldtheorie u. Konjunkturtheorie, S. 123-124. Wicksell, Geldzins usw., S. 117-118. 高田博士、利子論研究、412頁等。

37) Hayek, Preise und Produktion, S. 49 u. ff. 邦譯89頁以下、等。

38) Myrdal, a. a. O. S. 415-417.

39) Cf. Hayek, The maintenance of Capital, Economica, August, 1935. p. 260 ff.

の収益率を貨幣利率と一致せしむるための技術的加工であつた。此は反面から見ると、資本価値はつねに貨幣利子で其純収益を還元した大きに等しくあらしめよう、進みては資本の収益は資本そのものとしては、永久的であり繼續的に同一であらねばならぬと云ふ要求が前提されてゐると見得る。何故なれば、収益をもたらす財の資本価値が其収益を貨幣利子で還元した大きを持ち得るのは、其収益が永久的な持續性をもつ財にして、而も靜態を前提してのみ言ひ得ることだからである。⁴⁰⁾故にミウダルの暗黙の前提はかうである。ひとたび投下された資本自体は永久的に同一の収益を、不變の所得獲得能力を保證さるべきである。此は會計技術上の擬制の計算ではなからうか。また企業者が資本から不變の所得を期待すると云ふことも非現實的ではなからうか。更に、實物資本は多少とも特殊な形態に束縛されてゐる。故にたとひ變動が豫想されたとはしても、直ちに資本を一部門から他へ移轉しうる状態にはない。投資を他方面に振り向けうる自由は、果して資本價值變動の大きに正しく對應するものか。此は斷言し難いと思ふ、たとひ貨幣的均衡が人爲的な加工の姿であるとはしても。

「全貨幣理論は見込の要因に懸つてゐる」と云ふやうな考方を裏付けてゐるミウダルの基本理論は其自體としては、更に別個の考察を要すると思ふ。茲では唯ウィツクセル貨幣理論のミウダルによる展開を、一方にはウィツクセルの理論との内的連繫を明らかにし、他方には新ウィツクセル派（ハイエク）と對比して把握しようとしたに過ぎない。